

Les comptes financiers de la Nation en 2002 : taux d'endettement en baisse pour les entreprises, en hausse pour les ménages

Alors que les incertitudes sont très fortes sur les marchés boursiers, les émissions d'actions se contractent, de même que les prises de participations transfrontières. Néanmoins, les flux nets de participations entre entreprises résidentes non cotées se maintiennent à leur niveau de l'année précédente, contribuant à la recomposition de leur capital. Les sociétés non financières diminuent très fortement leurs émissions nettes d'obligations et de titres de créances négociables. L'État, en revanche, accroît nettement ses émissions d'obligations et, surtout, de bons du Trésor. Tous bénéficiaires confondus, le crédit bancaire augmente au même rythme que l'année précédente. Les flux de crédits aux ménages, notamment immobiliers, sont plus importants qu'en 2001. Ils baissent, par contre, pour les sociétés non financières, qui, réduisant leurs investissements productifs et leurs stocks, amorcent la décrue de leur taux d'endettement. Les placements des ménages restent substantiels et continuent à se porter pour leur plus grande part vers les produits d'assurance-vie les moins risqués, et dans une moindre mesure vers les comptes sur livret.

Dominique DURANT
Direction des Études et des Statistiques monétaires

NB : Pour en savoir plus :

« Les comptes de la Nation en 2002 », Insee première n° 894, avril 2003

« Les comptes des administrations publiques », Insee première n° 895, avril 2003

Dans un contexte de ralentissement économique général, de forte volatilité des cours boursiers et d'attentisme provoqué par les incertitudes politiques internationales, la plupart des flux de financements de marché — émissions d'actions et de titres de dette (obligations et titres de créance négociables) par les entreprises, émissions de titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) non monétaires — se réduisent en 2002.

1. La chute des cours boursiers pèse sur les opérations transfrontières

L'envol des cours boursiers sur les marchés européens à partir de 1999 avait favorisé, pendant trois années consécutives, de très importantes émissions nettes d'actions et accompagné de nombreuses opérations de fusion-acquisition, notamment avec des entreprises étrangères. En 2002, le CAC 40 perd 33,7 % de sa valeur au cours de l'année et chute de 56 % par rapport aux niveaux les plus élevés de septembre 2000. Les émissions nettes d'actions et autres participations par les entreprises françaises reviennent à des niveaux plus modestes (79,4 milliards d'euros, après 87,5 milliards en 2001 et 134,7 milliards en 2000). Pour l'essentiel, les émissions réalisées en 2002 concernent le capital d'entreprises non cotées, les émissions nettes de valeurs cotées étant pratiquement taries.

Les acquisitions des non-résidents représentent seulement un quart du total des émissions des résidents (19,4 milliards d'euros), contre plus du tiers l'année précédente et près des deux tiers en 2000. Réciproquement, les entreprises résidentes réduisent encore leurs acquisitions à l'étranger (41,7 milliards d'euros, après 60,3 milliards en 2001). Les deux tiers de ces investissements sont réalisés en dehors de la zone euro, alors qu'ils s'orientaient quasi intégralement dans la zone en 2001. Au contraire, les prises de participations entre entreprises françaises augmentent (43,7 milliards d'euros, après 39,1 milliards en 2001). Au total, la chute des cours boursiers met un frein aux acquisitions transfrontières sans geler les opérations de recomposition du capital au sein des entreprises françaises non cotées.

Les performances des OPCVM non monétaires, qui investissent essentiellement en actions et obligations et dont la valeur des parts reflète celle du portefeuille, sont médiocres en 2002. À la suite d'une baisse de la demande pour leurs propres titres, ils modèrent leurs achats nets d'actions (20,4 milliards d'euros, après 36,5 milliards en 2001). De la même manière, les sociétés d'assurance sont confrontées à une chute de 31 % du chiffre d'affaire sur les contrats dont le capital est exprimé en unités de compte (c'est-à-dire en nombre de parts) et qui sont investis majoritairement en actions et en OPCVM actions. Elles procèdent ainsi à des ventes nettes (– 10,4 milliards d'euros, après + 11,4 milliards).

Flux d'actions, d'obligations et de titres d'OPCVM

(en milliards d'euros)

	2000	2001	2002
Actions	324,4	162,8	133,0
Émissions nettes			
Résidents	134,7	87,5	79,4
dont : Établissements de crédit, assurances	5,8	- 1,9	3,8
Sociétés non financières	119,4	88,7	75,1
Reste du monde	189,8	75,3	53,6
Acquisitions nettes			
Résidents	239,1	132,7	113,6
dont : Établissements de crédit	36,7	- 10,0	37,8
Assurances	20,6	11,4	- 10,4
OPCVM non monétaires	30,6	36,5	20,4
Administrations publiques	- 2,7	0,5	- 6,4
Ménages	- 4,8	5,3	14,4
Sociétés non financières	129,1	56,7	60,3
Reste du monde	85,3	30,1	19,4
Souscriptions de titres d'OPCVM	116,8	88,7	86,5
OPCVM monétaires	31,1	43,0	45,3
dont : Ménages	- 3,0	6,3	2,6
Sociétés non financières	9,6	16,4	17,4
Assurances	4,2	7,9	6,2
OPCVM monétaires	12,7	9,2	15,3
Autres OPCVM	85,8	45,8	41,1
dont : Ménages	16,4	6,7	- 2,5
Sociétés non financières	- 7,9	0,9	12,5
Assurances	35,7	7,4	5,7
OPCVM non monétaires	22,3	15,9	6,3
Obligations	55,9	104,8	82,2
Émissions nettes			
Résidents	31,7	68,5	41,7
dont : Établissements de crédit	2,3	8,3	8,6
Administrations publiques	21,5	22,4	29,9
Sociétés non financières	3,3	35,4	2,1
Reste du monde	24,2	36,3	40,5
Acquisitions nettes			
Résidents	5,0	57,1	55,8
dont : Établissements de crédit	- 14,9	- 1,9	25,5
OPCVM non monétaires	17,0	- 0,1	0,2
Assurances	1,9	31,2	39,5
Reste du monde	50,9	47,7	26,4
Titres de créances négociables	95,7	98,0	91,7
Émissions nettes			
Résidents	50,8	68,3	70,9
dont : Établissements de crédit	13,3	36,5	40,8
Administrations publiques	10,2	11,7	28,6
Sociétés non financières	28,0	20,9	0,0
Reste du monde	44,9	29,7	20,7
Achats			
Résidents	57,3	43,3	47,6
dont : Établissements de crédit	- 2,9	20,0	- 0,4
Sociétés non financières	41,0	0,7	5,0
OPCVM non monétaires	10,4	- 6,3	8,9
OPCVM monétaires	- 0,3	35,2	37,0
Reste du monde	38,4	54,7	44,0
Total	592,9	454,3	393,3

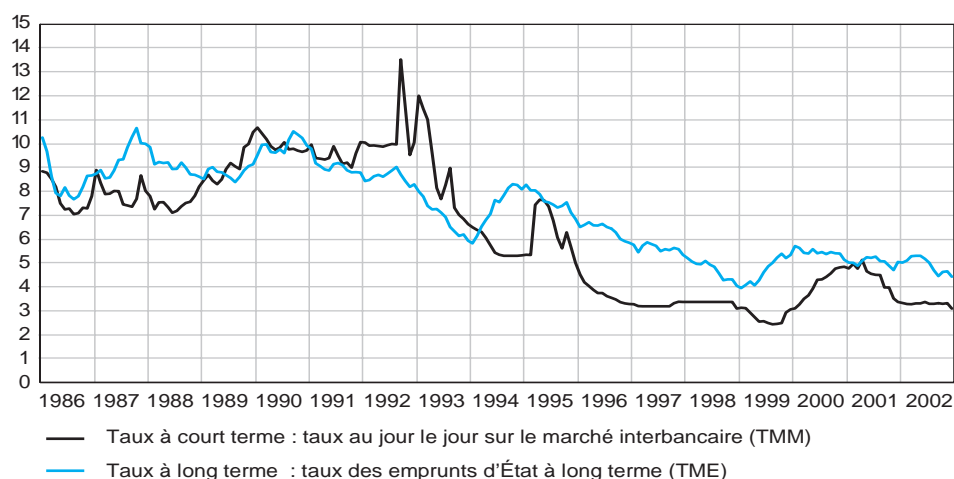
Source : Comptes nationaux – Banque de France – DESM – SESOF

2. L'État redevient le principal emprunteur sur le marché des obligations

Après avoir réduit pendant trois ans ses émissions obligataires nettes, l'État, confronté à un besoin de financement accru, redevient le principal emprunteur résident sur ce marché, avec 35,3 milliards d'euros d'émissions nettes. Les administrations publiques hors État se désendettent (- 5,4 milliards d'euros). Les sociétés non financières et, notamment, France Télécom, avaient emprunté en 2001 des montants exceptionnellement élevés sous forme de titres longs. Elles reviennent à des émissions nettes beaucoup plus faibles (2,1 milliards d'euros, après 35,4 milliards en 2001). Globalement, le financement obligataire est plus affecté que les financements bancaires ou par titres de créances négociables, car le faible niveau des taux obligataires semble dissuader les investisseurs non financiers et les OPCVM monétaires.

Taux d'intérêt de 1986 à 2002

(moyennes mensuelles en %)



Source : Banque de France

Seuls les investisseurs financiers résidents soutiennent la demande, en particulier les banques, qui opèrent des acquisitions substantielles (25,5 milliards d'euros, après - 1,9 milliards). Les compagnies d'assurance restent le premier secteur acquéreur d'obligations (39,5 milliards d'euros, après 31,2 milliards) : les contrats dont le capital est exprimé en euros, qui ne présentent donc aucun risque de marché pour le souscripteur et sont le plus souvent investis en obligations, bénéficient de la désaffectation pour les supports en unités de compte et leur chiffre d'affaires progresse de 13 %. Ainsi, la part des obligations dans les encours de placements des assurances françaises, qui baissait continûment depuis 1996, retrouve son niveau de 1998 (55,0 %, après 48,6 % en 2001). En revanche, les acquisitions nettes des OPCVM non monétaires deviennent négligeables.

La demande des investisseurs résidents se reporte sur les obligations étrangères (40,5 milliards d'euros, après 36,3 milliards). Réciproquement, les non-résidents continuent d'acheter d'importants montants d'obligations émises par les résidents. Ils acquièrent, notamment, 19,5 milliards d'euros d'obligations assimilables du Trésor (OAT), portant leur détention totale à 163,3 milliards d'euros, soit 30,5 % de la dette obligataire de l'État. Le total de leurs acquisitions est toutefois moins élevé qu'en 2001 (26,4 milliards d'euros, après 47,7 milliards). Les opérations sur les obligations donnent donc lieu, globalement, à des sorties nettes de capitaux (14,1 milliards d'euros, après des entrées nettes de 11,4 milliards d'euros en 2001). En stock, le reste du monde retrouve une position débitrice de 5,5 milliards d'euros, après une position créditrice temporaire en 2001.

3. Titres de créances négociables : les émissions de l'État remplacent celles des sociétés

Dans un contexte de baisse des taux longs, les titres de créance négociables (TCN) à moins d'un an sont peu utilisés. Les sociétés non financières remboursent autant de billets de trésorerie qu'elles en émettent. Les établissements de crédit continuent d'émettre des montants très élevés de TCN (40,8 milliards d'euros, après 36,5 milliards), mais pour les deux tiers sous forme d'*Euro medium term notes* (EMTN), d'échéance supérieure à un an, au détriment des certificats de dépôt. L'État émet des montants exceptionnels de bons du Trésor à taux fixe (BTF) d'échéance inférieure ou égale à un an et de bons à taux annuel normalisé (BTAN) d'échéance deux ou cinq ans (au total, 28,6 milliards d'euros, après 13,7 milliards) : les prévisions budgétaires de fin novembre faisant craindre un déficit de trésorerie en fin d'année, l'État a émis, en décembre, 16 milliards d'euros de BTF.

Parmi les investisseurs résidents, les OPCVM monétaires restent les principaux acquéreurs de TCN. Comme ils ne présentent aucun risque de perte en capital, leurs titres bénéficient, en 2002, d'une demande soutenue (45,3 milliards d'euros, après 43,0 milliards). Ils accroissent en conséquence leurs acquisitions de titres à court terme (37,0 milliards d'euros, après 35,2 milliards). Les non-résidents, également très présents sur ce segment, procèdent à des acquisitions nettes de 44 milliards d'euros, inférieures de 10,7 milliards à celles de 2001, du fait, notamment, de moindres achats nets de bons du Trésor (9 milliards, contre 19 milliards). Comme en 2001, ce marché suscite des entrées nettes de capitaux pour 23,3 milliards d'euros, après 25 milliards. L'excédent des avoirs sur les engagements en TCN vis-à-vis du reste du monde s'amenuise donc (4,4 milliards d'euros, après 28,4 milliards).

4. Les prêts immobiliers soutiennent la croissance du crédit bancaire

La croissance du crédit bancaire se poursuit au même rythme que l'année précédente (+ 3,1 % en glissement annuel, après + 3,0 % en 2001), inférieur de moitié à celui de 2000 (+ 6,4 %). Les évolutions sont très contrastées par secteurs et par échéances.

Évolution des crédits à l'économie

	<i>(glissement annuel des encours, en %)</i>		
	2000	2001	2002
Total des crédits à l'économie	6,4	3,0	3,1
dont :			
Crédits aux sociétés non financières	7,9	2,1	0,9
<i>Court terme</i>	19,5	- 10,7	- 9,9
<i>Long terme</i>	4,1	6,8	4,2
Crédits aux ménages	6,0	5,6	6,6
<i>Court terme</i>	24,1	4,8	3,5
<i>Long terme</i>	5,2	5,7	6,8
Crédits aux administrations publiques	3,2	- 1,6	- 24,9
<i>Court terme</i>	- 9,4	- 57,0	68,2
<i>Long terme</i>	- 0,2	- 0,6	- 1,6

Source : Comptes nationaux – Banque de France – DESM – SESOF

Si l'encours de crédit à court terme aux ménages augmente plus modérément qu'en 2001 (+ 3,5 %, après + 4,8 %), le crédit à long terme, essentiellement les prêts à l'habitat, constitue le véritable moteur de la croissance des crédits. La hausse du pouvoir d'achat du revenu disponible (+ 1,9 %) et la baisse des taux d'intérêt (- 1,41 point, depuis décembre 2000, pour les prêts immobiliers à taux variable), favorisent les acquisitions de logements, neufs ou anciens. La hausse continue des prix de l'immobilier contrastant avec les fortes incertitudes pesant sur les marchés boursiers en fait un investissement attractif ; elle augmente, en outre, les montants empruntés. Les encours de crédit s'accroissant plus rapidement que le revenu disponible brut, le taux d'endettement des ménages augmente plus significativement qu'au cours des deux années précédentes. Il passe de 54,7 % à 56,2 %.

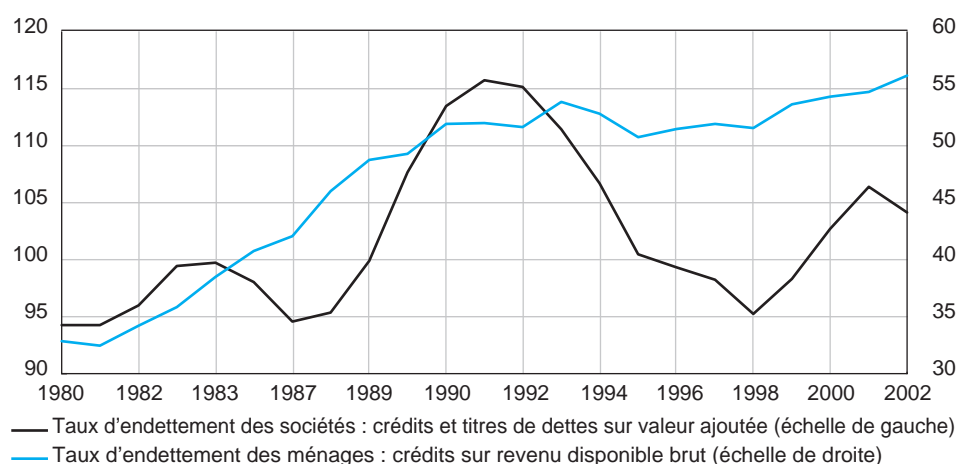
L'épargne brute des sociétés non financières se situe sensiblement au même montant qu'en 2001, mais, comme elles réduisent leur formation brute de capital fixe et leurs stocks, leur demande de crédit bancaire s'affaiblit. De surcroît, les interrogations sur la sincérité des comptes des entreprises a pu, dans certains cas, conduire les banques à durcir les conditions d'octroi des prêts (augmentation des primes de risques, exigence accrue de collatéraux notamment). L'encours des crédits de moins d'un an de durée initiale subit une nouvelle chute (- 9,9 %, après - 10,7 %), faisant suite à sa très forte progression en 2000. Il joue ainsi nettement un rôle d'ajustement conjoncturel. En revanche, pour les crédits à long terme aux sociétés non financières, la croissance ralentit, mais reste significative (+ 4,2 %, après + 6,8 %), les taux de ces crédits passant en dessous des taux obligataires pendant les premiers mois de l'année. Les sociétés non financières

réduisant leurs investissements, leur taux d'autofinancement s'améliore (83,9 %, après 82,0 %), tout en restant en deçà des niveaux prévalant dans les années quatre-vingt-dix. Au total, bien que la progression de leur valeur ajoutée soit moins forte, leur taux d'endettement baisse, passant de 106,4 % fin 2001, à 104,1 % fin 2002.

Endettement des sociétés hors actions et endettement bancaire des ménages

(en % de leur valeur ajoutée brute)

(en % de leur revenu disponible brut)



Source : Comptes nationaux – Banque de France – DESM – SESOF

Globalement, les administrations publiques continuent de réduire leur endettement auprès des banques. Toutefois, les administrations de sécurité sociale souscrivent des montants élevés de crédits à court terme (+ 3,4 milliards d'euros) pour faire face à leur besoin de financement (4,4 milliards).

5. Maintien d'un flux de placements longs et peu risqués

Les sociétés non financières, maintenant leurs investissements en parts de capital en dépit d'émissions plus faibles, disposent de montants limités pour les placements strictement financiers (31,9 milliards d'euros, après 53,7 milliards). Ces sommes sont investies essentiellement sous forme de titres d'OPCVM, monétaires (17,4 milliards d'euros, après 16,4 milliards) ou non monétaires (13,0 milliards, après 0,9 milliard) et de TCN (5,0 milliards, après 0,7 milliard). À l'inverse, les sommes placées en dépôts à vue régressent nettement (– 5,2 milliards d'euros, après 16,5 milliards), de même que celles placées à terme (– 3,8 milliards, après 5,9 milliards).

Le taux d'épargne financière des ménages continue d'augmenter, atteignant 7,9 %, après 7,2 %. Leur principal flux de placements demeure l'assurance-vie (59,2 milliards d'euros, après 58,6 milliards), dans ses formules les moins risquées.

Les plans d'épargne logement — qui produisent toute l'année un rendement proche du taux interbancaire (TMM), sans risque et sans coût de transaction — et les plans d'épargne populaire connaissent un regain de faveur : 5,7 milliards d'euros, après - 1,9 milliard. Les comptes sur livret (24,3 milliards d'euros, après 19,9 milliards) bénéficient également d'une structure de taux d'intérêt favorable : après la baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) de fin 2002, le taux du livret A devient supérieur au taux interbancaire. Par ailleurs, les ménages n'acquièrent pas d'actions cotées, mais procèdent à de nouveaux achats de parts de capital dans les entreprises non cotées (14,7 milliards d'euros, après 4,8 milliards). Leurs dépôts à vue baissent de 3,9 milliards d'euros, alors qu'ils avaient été fortement gonflés (+ 16,6 milliards) l'année précédente par la déthésaurisation des encaisses de billets en francs (- 6,4 milliards sur 2001). En 2002, les ménages français reconstituent partiellement leur détention de billets, l'accroissant d'une fin d'année à l'autre de 5,6 milliards d'euros.

Principaux éléments financiers sur les sociétés et les ménages

(en milliards d'euros)

	2000	2001	2002
Total des flux de financement des sociétés non financières	193,5	159,6	92,1
Total des flux de dettes	74,2	70,9	17,0
<i>Titres de créances négociables et assimilés</i>	<i>28,0</i>	<i>20,9</i>	<i>0,0</i>
<i>Obligations et assimilés</i>	<i>3,3</i>	<i>35,4</i>	<i>2,1</i>
<i>Crédits à court terme des IF aux ANF</i>	<i>22,0</i>	<i>- 16,1</i>	<i>- 9,5</i>
<i>Crédits à long terme des IF aux ANF</i>	<i>20,9</i>	<i>30,6</i>	<i>24,5</i>
Actions et autres participations	119,4	88,7	75,1
Total des flux de placement bancaires et non bancaires des ménages	75,6	112,7	99,6
Monnaie fiduciaire	- 0,2	- 6,4	5,6
Dépôts à vue	8,6	16,6	-3,9
Placements à vue			
(livrets A, bleus, jeune, livrets d'épargne populaire...)	0,9	19,9	24,3
Placements à échéance (comptes à terme)	6,9	3,3	- 4,2
PEL et PEP bancaires	- 12,5	- 1,9	5,7
Placements en assurance-vie	68,6	58,6	59,2
Obligations	- 5,2	4,3	- 1,6
OPCVM de court terme	- 3,0	6,3	2,6
OPCVM de long terme	16,4	6,7	- 2,5
Actions et autres participations	- 4,8	5,3	14,4

Source : Comptes nationaux – Banque de France – DESM – SESOF